

*I*  
*ARTÍCULOS*

---

# REFLEXIONES SOBRE LA COYUNTURA FINANCIERA

*Por: Patricia Correa B.\**

**D**esde mediados de la década presente el sistema financiero colombiano viene presentando un problema de deterioro en la calidad de sus activos (Gráfico 1), generado por una combinación de factores macroeconómicos y de fallas en el control del riesgo crediticio y de mercado de esos activos tanto por parte de las entidades del sistema, como por parte de deudores y entidades supervisoras.

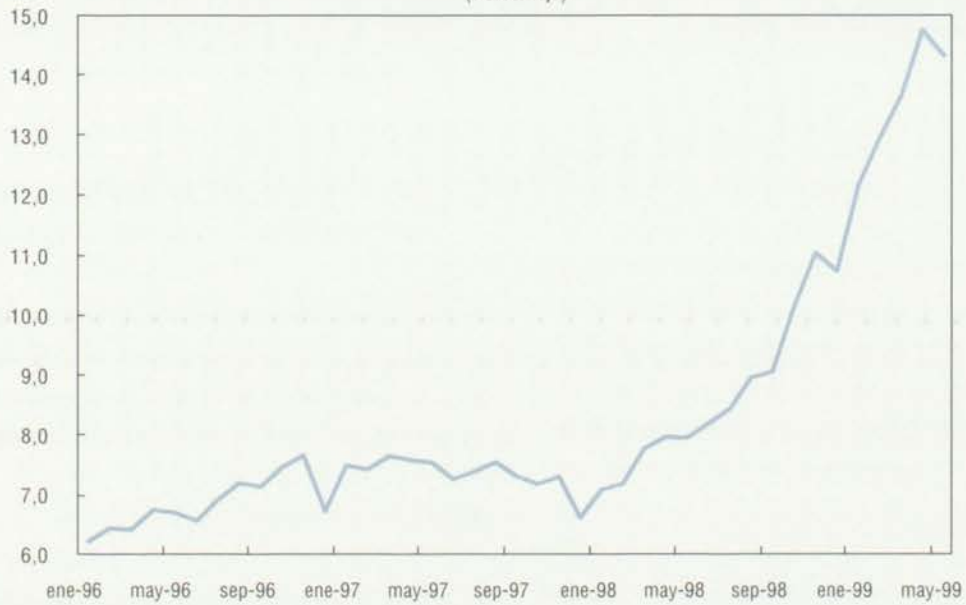
Este proceso ha disminuido la solvencia de las entidades de crédito (Gráfico 2). De continuar esta tendencia, el deterioro patrimonial del sistema puede llevar a que los establecimientos de crédito dejen de tener el patrimonio necesario para respaldar su labor de intermediación financiera y, en casos extremos, a que los ingresos provenientes de sus activos no alcancen para cumplir con las obligaciones que hayan contraído previamente.

Si bien los problemas de solvencia no son generalizados, el número de entidades que

se encuentran por debajo de la relación de capital mínimo exigido por la Superintendencia Bancaria se ha incrementado considerablemente, pasando de 9 en agosto de 1996 (el 6,4% del sistema, de un total de 140 entidades) a 15 entidades (el 14,5% de un total de 103 entidades) en marzo de 1999.

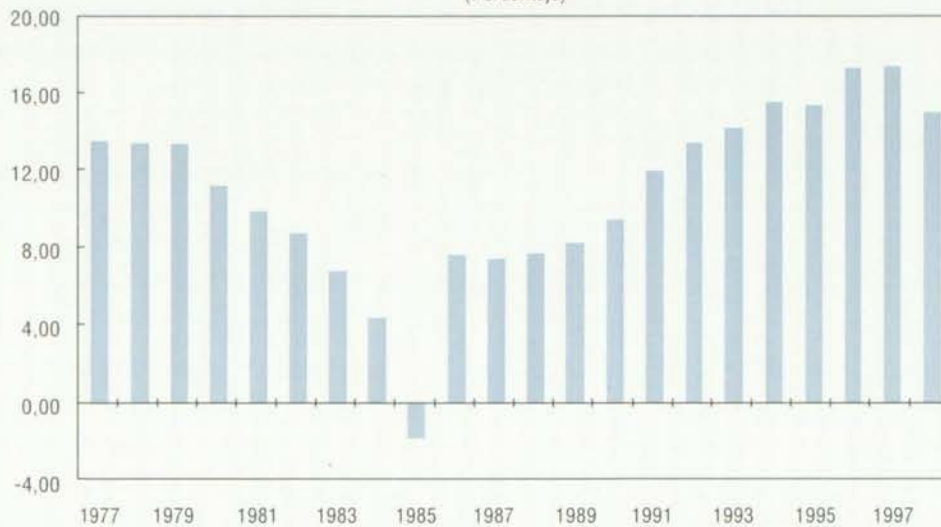
La anterior situación comenzó a gestarse, como lo han señalado varios especialistas dentro del Banco de la República y fuera de él, en los primeros años de la década actual, caracterizados por expectativas altas de crecimiento económico, disminución importante en la tasa de ahorro privada y pública y altos niveles de endeudamiento. Este proceso de endeudamiento por encima de la capacidad real de pago futura de los agentes económicos, aunque se inició hace más de tres años, sólo vino a manifestarse en forma contundente y grave en 1998 con los problemas de la recesión económica y los choques externos que afectaron a la mayoría de las economías emergentes. Estos choques no fueron, como han señalado algunos comen-

Gráfico 1  
**Cartera vencida/cartera bruta**  
**Total entidades de crédito**  
 (Porcentaje)



Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

Gráfico 2  
**Relación de patrimonio neto de valorizaciones a cartera**  
**Total sistema financiero, 1977-1998**  
 (Porcentaje)



Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.



---

---

taristas en los medios de comunicación, la causa de los problemas que hoy vive el sistema financiero. Fueron sí un catalizador que puso en evidencia la debilidad del mismo para enfrentar tiempos difíciles<sup>1</sup>.

En esta coyuntura han surgido un debate y dudas sobre la forma en que debe atacarse el problema estructural del sistema financiero para no generar una crisis de pagos y sobre el papel que deben jugar el banco central, la Superintendencia Bancaria y el Gobierno en este proceso. Por ejemplo, han surgido interrogantes válidos respecto a si el Banco de la República estaba preparado para detectar y enfrentar una situación como la actual.

La experiencia internacional y la literatura sobre crisis financieras enseña que no hay respuestas únicas a estas preguntas y que normalmente las instituciones de los países nunca están totalmente preparadas para eventualidades como esta. Pero también enseñan o dejan lecciones sobre por qué ocurre esto último y sobre cómo se pueden detectar y prevenir algunos riesgos, disminuyendo los costos de las crisis y de los respectivos ajustes.

El propósito de este trabajo es presentar de manera resumida unos puntos de reflexión sobre estos temas, y algunas sugerencias de cambios institucionales y de política para evitar o disminuir los costos de futuras crisis. Estas constan de tres secciones aparte de la introducción. Primero, y a riesgo de repetir lo que ya se ha escrito en los últimos años en numerosas publicaciones internacionales, se hace un intento por resumir el consenso

internacional (si es que este existe) respecto al “qué hacer” para prevenir y actuar en una crisis financiera. En la siguiente sección se hace una breve reflexión acerca de “dónde estamos”, frente a ese consenso, y finalmente, se hacen algunas recomendaciones.

## *I. LECCIONES DE LA LITERATURA Y EXPERIENCIA INTERNACIONAL*

Estas se podrían dividir en tres grandes grupos: a) lecciones sobre cómo actuar una vez que se presentan problemas o crisis financieras; b) lecciones sobre cómo se pueden prevenir estos problemas y crisis, y c) los costos de las crisis.

### **A. ¿Cómo actuar cuando se presentan los problemas?**

Estas lecciones se refieren a la velocidad de respuesta de las autoridades, al papel que deben jugar gobiernos, bancos centrales y entidades supervisoras e interventoras en el proceso, al tipo de entidades que se debe apoyar o intervenir, y a los mecanismos para hacerlo.

#### *Mientras más rápido se actúe, mejor*

Cuánto más se demore el proceso de diagnóstico y toma de decisiones, más costoso resultará en términos económicos, bien sea a través de un mayor impuesto inflacionario, a través de un mayor déficit fiscal, mayor recesión, o una combinación de los anteriores. Todas las formas de ajuste tienen costos, unas más que otras de acuerdo con las circunstancias, pero lo común a todos los

---

---

casos es que estos crecen exponencialmente si tardan en aparecer las respuestas.

Un punto de quiebre crucial en el proceso de toma de decisiones es cuando se han evaluado y reconocido explícitamente las pérdidas en que ha incurrido el sistema. Solo en este momento las autoridades toman consciencia de la necesidad de actuar rápidamente, pese al difícil desafío que ello implica, ya que de lo contrario se podría poner en riesgo la confianza en el sistema financiero e inclusive la estabilidad macroeconómica futura. Como anota Sheng (1996), “las pérdidas nunca deben subestimarse...la subestimación genera luego problemas de credibilidad en el público y no se apropian los recursos suficientes para financiar el proceso de reestructuración...”.

### ***Las entidades malas deben desaparecer***

Para el manejo adecuado de las crisis, es crucial identificar cuáles entidades tienen problemas irresolubles de solvencia e ineficiencia y cuáles no. Las primeras deberán ser liquidadas. Las segundas deberán ser receptoras de programas de alivio de liquidez por parte del banco central, si no tienen problemas de solvencia temporales, y si los tienen, tendrán que sujetarse a un proceso de intervención y/o reestructuración especial, ojalá administrado por una entidad independiente del emisor. Cuando se aplican medidas de apoyo generalizadas se comete una injusticia con las entidades sólidas, otorgando incentivos perversos a los malos banqueros (de Juan [1998]). El no distinguir entre unas y otras, estimula a las entidades malas a seguir incurriendo en operaciones riesgosas,

lo cual finalmente se traduce en mayores costos en los procesos de liquidación.

El caso reciente de Ecuador es el ejemplo perfecto de lo que NO se debe hacer en materia de manejo a crisis financieras, en el sentido de que se aplicaron medidas homogéneas para entidades débiles y sólidas, congelando parte de los depósitos del sistema financiero como un todo (Deutsche Bank, [1999]).

Es función de la entidad supervisora, antes y durante una situación de crisis, identificar cuáles son las entidades bancarias potencialmente insolventes, cerrar las que no son rentables en el largo plazo y/o entregarlas a la entidad liquidadora (cuando está separada) y monitorear cuidadosamente aquellas con baja rentabilidad temporal y elevado nivel de riesgo de sus activos (Milne y Whalley [1999]).

### ***Asignación de costos y financiación de los programas de reestructuración (apoyos de capitalización y financieros de largo plazo para las entidades que resulta apropiado rescatar)***

Una vez se hayan cuantificado las pérdidas (presentes y potenciales) del sistema, es necesario definir cómo se van a distribuir las mismas. Sobre quién va a recaer el costo: ¿deudores?, ¿accionistas?, ¿empleados de la(s) entidad(es) de crédito?, ¿gobierno?, ¿ahorradores?, ¿inversionistas extranjeros?, ¿el público en general a través de impuesto inflacionario? Sobre este tema no hay recetas únicas, pero como se verá más adelante, hay lecciones que se deben tener en cuenta.



---

De acuerdo con Sheng (1997), la visión convencional establece que, en orden descendente, las pérdidas deben ser asumidas prioritariamente por los prestatarios del sistema, accionistas de las entidades de crédito, demás entidades financieras del sistema, empleados (en casos de liquidación de entidades), gobierno y depositantes o ahorradores. La asignación de estas pérdidas en últimas está determinada por el marco legal respectivo y por factores de economía política. El peso relativo de cada uno de estos grupos de agentes dentro de la “función de ganancias” de las autoridades determinará en gran medida cuál es la forma óptima de reestructurar el sistema.

***El papel del banco central:  
dar apoyos de liquidez temporal  
a entidades solventes***

Bajo el supuesto de que debe existir un prestamista de última instancia (postulado que no comparten algunos, como se verá más adelante), el banco central cumple un papel importante para solucionar las crisis, atendiendo rápida y eficazmente problemas de liquidez, no de solvencia.

La primera receta son las lecciones de Bagehot (1873), bien resumidas en Fischer (1999):

- En una crisis, el prestamista de última instancia debe proveer “ampliamente”, es decir, estar listo a prestar rápidamente y en cantidades suficientes, a entidades que se vean (o puedan verse) afectadas por un problema de contagio, pero entidades que en circunstancias normales no presenta-

rían problemas financieros severos. Para que el banco central pueda actuar en forma efectiva sin relajar la disciplina del mercado, debe contar con información oportuna y de buena calidad sobre la situación de solvencia de las entidades; información que debe ser provista por parte de la entidad supervisora cuando ésta es independiente del emisor (FMI [1998]).

- En tiempos normales, estos apoyos de liquidez deben otorgarse con una tasa punitiva o lombarda (*penalty rate*), contra colateral de buena calidad. La condicionalidad de estos apoyos es una manera de penalizar a las entidades malas. En tiempos de crisis sistémica, esta tasa lombarda puede reducirse. De todas maneras, algún tipo de restricción al crédito primario debe existir para evitar los problemas de riesgo moral.

Determinar claramente si hay problemas de solvencia o solo de liquidez, así como hacer una evaluación exacta de la calidad del colateral, es prácticamente imposible en una situación de crisis<sup>2</sup>. Los bancos centrales siempre se equivocan en algún grado, o bien otorgando demasiada liquidez a quien no toca, o no otorgando la necesaria en forma oportuna a quien sí le corresponde. Para prevenir el riesgo moral y que los agentes del sistema se aprovechen de estas fallas o asimetrías en la información, en la literatura se recomienda con frecuencia aplicar la llamada doctrina de la “ambigüedad constructiva” (*constructive ambiguity*<sup>3</sup>), que consiste en no comprometerse por anticipado con ninguna estrategia o política precisa para enfrentar una crisis financiera (y esto aplica

---

también a los gobiernos). En otras palabras, es sano un cierto grado de incertidumbre sobre cómo va a actuar el banco central o cómo va a asignar sus recursos en cada caso (Corrigan [1995]). En este mismo orden de ideas, el apoyo del banco central debe ser, preferiblemente, de tipo transitorio y no de largo plazo. Las ayudas de largo plazo deben financiarse con recursos fiscales, como se analizará más adelante.

Para actuar adecuadamente como prestamista de última instancia, el banco central debe poseer una red de inteligencia efectiva, pero informal (Corrigan [1995]). Aquí se hace una distinción entre información e inteligencia, siendo esta información cualitativa que puede ser crucial para la toma de decisiones respecto al apoyo de ciertas entidades. Para que esta red funcione es indispensable que haya plena confianza en la integridad de los funcionarios del banco central y en el respeto a la reserva bancaria.

Escépticos de la capacidad de los bancos centrales para juzgar o evaluar adecuadamente la situación de las entidades financieras, muchos economistas han argüido que el banco central no debe prestar a bancos individuales a través de una ventanilla de redescuento sino limitarse a proveer liquidez generalizada mediante operaciones de mercado abierto (OMA) (en algunos países se ha llegado a prohibir a nivel constitucional los préstamos de última instancia por parte del banco central). Según estos, el mercado tiene mejor información que el emisor o supervisor sobre la solvencia y riesgo de cada intermediario, de tal manera que la asignación de recursos es más eficiente y se evita el riesgo moral cuando se

deja que las fuerzas "Darwinianas" del mercado determinen a quién se presta y a quién se deja quebrar (véase Bordo [1990] y Kaufman[1991], entre otros).

La mayoría de analistas, sin embargo, se encuentran en un punto medio y recomiendan intervención limitada o condicional por parte del prestamista de última instancia, como ya se mencionó. La base para esta posición está en reconocer que tanto el mercado como las autoridades tienen fallas de información.

Recientemente, Goodhart y Huang (1999) desarrollaron un modelo formal dinámico en el cual proveen argumentos para justificar la intervención del prestamista de última instancia bajo una estrategia de "ambigüedad constructiva". Un aporte interesante de estos autores es que introduce el concepto de que la efectividad de la intervención del emisor en el mercado monetario a través de OMA se reduce si no actúa oportunamente como prestamista de última instancia, evitando la quiebra de entidades que puedan afectar la confianza sistémica (casi siempre las más grandes, como se resume en el lema de "*too big to fail*")<sup>4</sup>. La intuición es que, si se produce contagio o pánico en el sistema, la relación entre la base monetaria y el agregado más amplio de dinero (v. g. B/M3) se va ampliando en forma no predecible, haciendo inefectiva la política monetaria y produciendo una especie de trampa por liquidez, como sucedió en los años 30 en los Estados Unidos, en la crisis de la bolsa de 1987 y hasta hace pocas semanas, en Japón. De esta manera, si el emisor se limita a actuar sólo a través de OMA y no intenta frenar el contagio, la política monetaria puede fracasar por completo.



---

### Experiencia chilena (1984)

El programa de rescate de bancos chilenos de los años ochenta, financiado con recursos de emisión, muestra los graves problemas de riesgo moral que se pueden presentar cuando el banco central entra a rescatar el sistema en forma indiscriminada con recursos de largo plazo. La renuncia del gobernador del Banco Central de Chile a mediados de 1996 (Roberto Zahler, reemplazado por Carlos Massad), muestra las dificultades de la renegociación de la deuda del Banco Central con los bancos (Brock, 1998).

### Experiencia argentina (1994-1995)

La experiencia de la crisis financiera argentina después del efecto Tequila es un ejemplo exitoso en el cual el emisor, en este caso El Banco Central de la República Argentina (BCRA), siguió una política discrecional y autónoma de dar liquidez **temporal** a través del sistema de redescuento únicamente a establecimientos de crédito que el emisor juzgaba como entidades sin problemas de solvencia; existiendo, como siempre sucede en estos casos, una zona gris en la que era imposible identificar con precisión la calidad de los activos de las instituciones y si el problema que enfrentaban era sólo de liquidez o de solvencia.

Haber enviado una señal clara de que el emisor no rescataría entidades malas y que sus ayudas al sistema serían sólo de corto plazo fue un factor decisivo (véase documento del Grupo de los Diez [1996]) para no generar expectativas de inflación ni de devaluación, lo cual le dio un margen de maniobra mayor a las autoridades e incentivó a los intermediarios a manejar sus finanzas en forma bastante conservadora durante la crisis.

El BCRA alivió los problemas de liquidez del sistema causados por la caída de depósitos a través de los siguientes mecanismos: i) reducción en el elevado nivel de encajes pre-existente; ii) operaciones REPO y de redescuento (ya mencionadas) con los bancos que sufrieron severos problemas de liquidez; iii) creación de una red de distribución de la liquidez a través del sistema financiero, y iv) al finalizar febrero de 1995, se modificaron las normas del emisor para permitir dar apoyos que faciliten la transferencia o cesión de activos de entidades con pérdidas de depósitos hacia aquellas que los estaban ganando.

Dentro de las señales de que el anterior manejo fue exitoso están: i) el nivel de depósitos se recuperó después de las elecciones del 14 de marzo; ii) el crédito se contrajo relativamente poco comparado con la contracción de los depósitos; iii) un número relativamente pequeño de bancos se cerró; iv) los ahorradores perdieron un nivel muy bajo de sus depósitos.

Esta política de "ambigüedad constructiva" por parte del Banco Central contribuyó a disminuir los problemas de riesgo moral y a fortalecer el sistema financiero argentino, hoy considerado como uno de los más sólidos de la región.



---

---

Cuando existen impedimentos legales o de otra índole para que el banco central actúe como prestamista de última instancia, una solución es recurrir a apoyos de liquidez externos, bien fueren otorgados por las agencias multilaterales o por la banca privada internacional. Este fue el caso de Argentina en 1995 y de los países asiáticos en 1997 y 1998. En general, buscar recursos financieros en el mercado financiero privado interno no es realista (de Juan [1998]).

### ***Procesos de intervención y liquidación de entidades con problemas de solvencia***

La entidad supervisora y/o interventora debe contar con plenas facultades legales y autoridad para forzar a una entidad con problemas a efectuar cambios para remediarlos, incluyendo cambios en la administración. Los procesos de liquidación respectivos *deben recaer en instituciones independientes del banco central*, y han de contar con personal especializado y competente para realizar sus funciones.

### ***Financiación de la reestructuración y/o programas de rescate***

La lección en este caso es que estos programas deben financiarse preferiblemente mediante mecanismos transparentes y con recursos del presupuesto nacional. En ningún caso se debe proteger directamente a los accionistas o a la administración, y, en lo posible, el esquema de alivios debe evitar introducir incentivos perversos que generen riesgo moral por parte de los dueños de las entidades y de los deudores de las mismas.

Los esquemas más exitosos han sido aquellos en los cuales los propietarios han asumido, al menos en buena medida, los costos del ajuste, y mediante el expediente de "operaciones acordeón" se reduce o cancela el valor de las acciones (aportes) vigentes para que un ente estatal capitalice, se adueñe del control y reinyecte liquidez.

En términos generales, tampoco es aconsejable gravar con impuestos a las entidades "buenas" del sistema para poder financiar los programas de rescate de las entidades con problemas (Brock [1998]). Esto lo único que hace es debilitar aún más al sistema como un todo, máxime cuando ha sido golpeado por choques externos, aumentando la probabilidad de que se generalicen los problemas financieros y/o aparezca otra crisis rápidamente. En el caso de España, sin embargo, la solidaridad de la banca fuerte para contribuir a financiar los costos de la crisis parece haber tenido efectos positivos (de Juan [1995a]).

Cuando los choques externos y los problemas financieros aparecen en una economía que tiene desbalanceadas sus finanzas públicas, sin embargo, no es fácil financiar los programas de rescate con recursos presupuestales. Esto podría, o bien agravar el déficit fiscal, volviendo la economía macroeconómicamente más vulnerable, o bien inducir políticas fiscales restrictivas (más impuestos y/o menos gasto público) que reforzarían el efecto negativo de los choques de tasas de interés sobre el ciclo económico, con las consecuencias indeseables sobre el riesgo crediticio del sistema. Lo anterior pone en evidencia la importancia de mantener las fi-

---

---

nanzas públicas en equilibrio y de tener “colchones” presupuestales en economías sujetas a continuos choques externos.

### ***Seguros de depósitos (“safety nets”)***

Hay controversia en la literatura sobre la necesidad o conveniencia de un seguro de depósitos que actúe como red o fondo de seguridad del sistema de pagos, la cual no es el propósito resumir aquí. Si bien la mayoría de expertos reconoce que un fondo de este estilo genera múltiples problemas de riesgo moral (véase Krugman [1998], o un breve resumen de la literatura en Milne y Whalley [1999]), también reconocen que puede jugar un papel importante en prevenir contagio y pánicos financieros (Diamond y Dybvig [1983]). Los argentinos, por ejemplo, que habían desmontado el seguro de depósitos como parte de las reformas económicas de los años ochenta, optaron por reintroducir un sistema de seguros parcial durante la crisis reciente de los noventa, bajo el convencimiento de que su existencia disminuye la probabilidad de una corrida generalizada o el miedo a una crisis sistémica cuando ocurre un choque externo desfavorable. De todas maneras, como señala Caprio (1998), las lecciones que han dejado las experiencias de las últimas dos décadas han motivado a las autoridades de diversos países a volver más costosos o apretar las condiciones de acceso a estos seguros.

### ***En general, una crisis mal resuelta aumenta la probabilidad y cercanía de otra crisis***

Una crisis mal resuelta termina distorsionando los incentivos de los agentes que par-

ticipan en la intermediación financiera haciendo óptimo, en algunas ocasiones, el comportamiento de quienes tomaron decisiones más riesgosas. Esta clase de hechos promueve los comportamientos riesgosos en el futuro, incrementando las probabilidades de que la crisis se repita.

Quizás los ejemplos más cercanos para nosotros de este fenómeno fueron la sucesión de crisis financieras en Argentina y Chile entre los años 70 y los 80 (Brock [1992]).

### **B. ¿Cómo prevenir las crisis?**

Las lecciones sobre cómo prevenir las crisis financieras y cómo disminuir los costos de las mismas, se derivan en gran parte del análisis de los factores que las originan. Recientemente han proliferado estudios de tipo empírico que intentan identificar variables o indicadores líderes (macroeconómicos, microeconómicos e institucionales) para explicar y detectar la presencia o gestación de las mismas.

Las crisis surgen como resultado de la combinación de choques (externos y/o internos) y de vulnerabilidad del sistema financiero. La metáfora que utilizan Gavin y Hausmann (1996) es útil para ilustrar este punto: el sistema financiero puede asimilarse a una cadena cuyos eslabones son las entidades financieras; la cadena se rompe más fácilmente cuando los eslabones son más débiles y cuando las presiones a las que está sometida son más fuertes y frecuentes. Para evitar las crisis, por consiguiente, es tan importante prevenir las presiones externas sobre la cadena como fortalecer los eslabones. Natural-



---

mente, la vulnerabilidad en un momento dado no es independiente de las presiones pasadas, ni la existencia de presiones lo es de la vulnerabilidad del sistema.

### ***Las presiones sobre el sistema (stress financiero)***

Las presiones tienen su origen fundamentalmente en choques de tipo macroeconómico que afectan al sistema financiero a través de numerosos canales. Dentro de los choques más comunes hoy en día se encuentran aquellos que afectan la demanda de dinero doméstica y los flujos de capital externo, creando problemas de liquidez (*credit crunch*), alzas en las tasas de interés reales y eventualmente problemas de solvencia dentro del sistema. Estos choques pueden tener su origen en cambios abruptos en las tasas de interés externas y en las condiciones de los mercados financieros internacionales, cambios en la confianza o percepción del riesgo de los países, etc. Choques de oferta y cambios bruscos en los términos de intercambio y las tasas de cambio real de socios comerciales también pueden precipitar una crisis, así como todo tipo de choques de origen doméstico que afecten la capacidad de pago de los prestatarios, poniendo en riesgo la solvencia del sistema.

Caprio y Klingebiel (1996), Kaminsky y Reinhart (1995), Gavin y Hausmann (1996), entre otros muchos, han tratado de identificar a través de análisis empíricos a qué tipo de choques están más vinculadas las crisis financieras. Por otra parte, otra rama extensa de la literatura ha trabajado a nivel analítico sobre las causas y mecanismos de propagación de las crisis cambiarias y financieras,

generándose un intenso y no resuelto debate sobre hasta qué punto éstas son causadas por desequilibrios macroeconómicos fundamentales (Krugman [1979]), o por imperfecciones en el mercado de la información y efectos de contagio, rumores y cambios en la percepción del riesgo por parte de los agentes (Obstfeld [1986], Calvo [1995, 1998]). Igualmente, hoy en día se debate cuál es la combinación ideal de política cambiaria (¿régimen de tasas de cambio fijas o flexibles? ¿Control, o liberación de capitales?), política fiscal (¿cuál debe ser la estructura de la deuda pública?) y monetaria que disminuye la probabilidad de que estas crisis ocurran o que disminuye los costos de las mismas.

No es el propósito resumir aquí esta literatura y debates, pero vale la pena señalar algunas conclusiones importantes de estos para el tema que aquí nos ocupa:

- Un entorno macroeconómico sano es una condición necesaria (no suficiente) para prevenir crisis financieras.
- Las economías más volátiles a nivel macroeconómico, como son las de Latinoamérica, son más propensas a sufrir crisis financieras (Rojas-Suárez y Weisbrod [1995] y Gavin y Hausmann [1996], Goldstein y Turner [1996]).

### ***La debilidad de los eslabones***

Gavin y Hausmann (1996) definen vulnerabilidad financiera como una situación en la que "pequeños choques al ingreso, calidad de los activos o la liquidez de una entidad



---

financiera la vuelven insolvente o suficientemente ilíquida como para no poder atender sus compromisos financieros de corto plazo". Esto ocurre cuando las entidades no tienen suficientes colchones de liquidez y capital en relación con el riesgo de sus operaciones activas y pasivas. Siguiendo esta definición, la debilidad o vulnerabilidad de las entidades del sistema financiero a estos choques, por su parte, depende tanto de factores microeconómicos como macroeconómicos. En otras palabras, el fortalecimiento de los eslabones no sólo depende de buenas prácticas a nivel de las entidades y de una adecuada regulación y supervisión financieras, sino del comportamiento de algunas variables macroeconómicas.

### **1. Algunas causas macroeconómicas de la vulnerabilidad financiera**

#### *a. Boom de crédito y activos ("los buenos tiempos no son buenos para aprender")*

En general, el riesgo crediticio (la calidad de los activos) está fuertemente ligado a la situación macroeconómica. Aunque los estudios empíricos no son tan concluyentes para el caso de países por fuera de Latinoamérica (Caprio y Klingebiel [1995]), parece existir un vínculo muy claro entre períodos de expansión crediticia y posteriores colapsos financieros (Gavin y Hausmann [1995]<sup>6</sup>, entre otros) así como entre períodos de apreciación de activos y posteriores crisis financieras (Mishkin [1994], Kaminsky y Reinhart [1995], Goldstein y Turner [1996]).

La vulnerabilidad se genera porque en los períodos de expansión económica (muchas

veces generados por entradas masivas de flujos de capital del exterior) es difícil determinar hasta qué punto la tendencia del crecimiento es estructural o cíclica. Por la misma razón, es más difícil discriminar entre buenos y malos prestatarios y entre buenas y malas inversiones de activos financieros y reales, ya que deudores y emisores gozan, al menos temporalmente, de buenas utilidades y liquidez. En períodos de boom tanto las entidades financieras como los agentes inversionistas tienden a asumir más riesgos comprometiendo más recursos de lo que sería prudente en activos y proyectos cuya rentabilidad de largo plazo no está garantizada. Cuando un *shock* altera la capacidad de pago de los deudores y/o precipita una caída de precios de los activos financieros y reales, se genera una crisis financiera si los prestamistas e inversionistas quedaron sobreexposados y no crearon los colchones de liquidez y provisiones de capital requeridos para enfrentar estas pérdidas.

Estos episodios dejan lecciones sobre cómo prevenir o proteger el sistema financiero de los efectos de estos booms. Estas tienen que ver con medidas macroeconómicas para suavizar el ciclo y con medidas para mejorar la supervisión y regulación prudencial. Dentro de las primeras, se ha discutido bastante sobre las bondades relativas de los controles al endeudamiento o de la liberación financiera<sup>7</sup>, de las políticas monetarias para esterilizar los flujos de capital (v. g. incrementos de los encajes y coeficientes de reserva) y de permitir flexibilidad en la tasa de cambio nominal como mecanismo de ajuste cuando se presentan estos influjos. Sobre el tema no hay consenso en la literatura (véase, entre



---

---

otros, Montiel [1996], Goldstein y Turner [1996], Gavin et. al. [1995]).

Dentro de las segundas, la lección principal que dejan muchas experiencias recientes es que la regulación preventiva no estaba adecuada para poder enfrentar el problema de booms de crédito y, de acuerdo con algunos analistas, en estas situaciones los instrumentos monetarios como los requerimientos de reserva pueden ejercer un papel más efectivo que los requisitos de capital (Gavin y Hausmann [1996]). No obstante, como se verá más adelante, la experiencia muestra que la regulación prudencial puede ejercer un papel complementario a los encajes y, no menos importante, para amortiguar los efectos perversos de estos períodos de expansión crediticia. Un problema con medidas generales como los encajes, por ejemplo, es que pueden estimular la sustitución de depósitos por otras fuentes de recursos a través de innovaciones financieras y no distinguen entre bancos sólidos y débiles<sup>8</sup>.

Finalmente, la persuasión moral (*moral suasion*) por parte de los bancos centrales puede ser un mecanismo efectivo para limitar la expansión del crédito y modificar su composición (Goldstein y Turner [1996]).

Adicionalmente, existe consenso sobre la importancia de monitorear la evolución de indicadores macro como el crédito doméstico, con el objeto de tomar medidas más oportunas cuando aparezcan síntomas de debilitamiento en el nivel de solvencia de los acreedores. A raíz de la crisis financiera escandinava de comienzos de la década, para

poner un ejemplo, el banco central de Suecia ha desarrollado indicadores macroeconómicos líderes para detectar la probabilidad de crisis futuras (véase Sveriges Riskbank [1998], y resumen en el Anexo 2).

*b. Crecimiento de los depósitos (y de los agregados monetarios ampliados) muy por encima del PIB y/o del stock de reservas internacionales*

Otro síntoma de vulnerabilidad financiera es el crecimiento excesivo de un agregado como M3, relativo al crecimiento de las reservas internacionales y del PIB. Si bien esta relación debe aumentar con el desarrollo y profundización de la intermediación financiera, muchos autores han advertido que el incremento de esta relación no siempre es sano. Si éste viene acompañado de un descalce muy pronunciado entre los plazos de vencimiento de activos y pasivos del sistema, si no hay un *stock* de provisiones adecuado, y si la economía en cuestión es propensa a choques externos, una relación M3/PIB muy alta la hace más vulnerable a una crisis financiera y de pagos. Cuando el crecimiento de estos depósitos está constituido por pasivos denominados en moneda extranjera, naturalmente, el riesgo de mercado por concepto de variaciones en la tasa de cambio es mayor, como ocurrió en México en 1994.

*c. Descalce entre activos y pasivos del sistema financiero en cuanto a liquidez, período de maduración y moneda de denominación*

Este descalce es una característica intrínseca de la intermediación financiera. Existen va-

---

rias alternativas o recomendaciones de política para prevenir que este fenómeno sea fuente de una crisis sistémica cuando un choque genera estrés financiero. La primera son requisitos de encaje altos en períodos normales, para que su reducción constituya una fuente rápida de liquidez en momentos de presión. Este fue un mecanismo efectivo para enfrentar la crisis de Argentina en 1995<sup>9</sup>. En la misma línea de argumentación, algunos países exigen un nivel mínimo de activos líquidos en la forma de, por ejemplo, bonos de deuda pública, los cuales se pueden vender o “repear” fácilmente en períodos de choques de liquidez.

Las normas prudenciales relativas a las brechas de liquidez, por otra parte, se están volviendo cada vez más estrictas y frecuentes con el objeto de disminuir esta fuente de vulnerabilidad.

## **2. Causas microeconómicas; la importancia de la regulación prudencial**

Las vulnerabilidades también tienen su origen en aspectos microeconómicos e institucionales tales como el mal manejo del riesgo por parte de las entidades del sistema y las imperfecciones o asimetrías en la información que no permiten evaluar bien los respectivos riesgos por parte de ahorradores, prestamistas y entidades supervisoras<sup>10</sup>. Estas deficiencias del mercado explican la necesidad de la supervisión y regulación financieras y de un marco de política que genere los incentivos adecuados para que los administradores del sistema minimicen estos riesgos.

Las normas de regulación preventiva tienen los siguientes objetivos principales (FMI[1998]):

- Limitar el ingreso al sistema exclusivamente a entidades financieramente viables.
- Evitar la excesiva exposición al riesgo por parte de entidades y accionistas.
- Establecer normas apropiadas de contabilidad, valoración y reporte.
- Establecer medidas correctivas automáticas y restricciones a las entidades que se debilitan.

Para lograr estos objetivos, internacionalmente existen normas que restringen la entrada de nuevas entidades al sistema a través de un proceso de acreditación y expedición de licencias, requisitos mínimos de capital, de provisiones y de liquidez, de acuerdo con los distintos riesgos (véase en el Anexo 1 un resumen de los riesgos a los que está expuesto el sistema financiero), límites a la concentración de los activos por sectores y por plazos de maduración de los mismos, restricciones a las actividades de los directivos de las entidades e imposición de métodos internos de contabilidad y control de riesgos, etc.

Una de las lecciones que deja el análisis de crisis recientes es que el marco de regulación preventiva ideal en cada caso no es independiente del entorno y estabilidad macroeconómicos del país respectivo. En general, países con mayor volatilidad macroeconómica deben tener una regulación pruden-



---

---

cial (en términos de niveles mínimos de solvencia, provisiones, colchones de liquidez, entre otros) mucho más estricta que la que se aplica en los países desarrollados y la reflejada en los estándares de Basilea.

En algunos países, la regulación prudencial está basada u orientada a evitar el riesgo moral que origina la presencia de redes de seguridad (*safety nets*) como el seguro de depósito, obligando a los bancos a tener niveles de capitalización y de liquidez superiores a los que ellos tendrían en un ambiente sin regulación. En otros países, como es el caso de Argentina hoy en día, la regulación está directamente orientada a evitar problemas de contagio originados en la asimetría de información entre agentes y a evitar que estos, a su vez, se traduzcan en una falla del sistema de pagos.

El diseño de un buen esquema de regulación preventiva tiene que tener en cuenta tres limitaciones fundamentales (Gavin y Hausmann [1996]):

- La regulación excesiva puede llegar a ser costosa en términos de eficiencia en la asignación del ahorro; en ocasiones, requisitos excesivos de capital, por ejemplo, pueden inducir a los administradores de los intermediarios financieros a incurrir en prácticas más riesgosas (Brock [1992] pp. 278-79);
- Aunque es deseable que las autoridades tengan un mínimo poder discrecional, la supervisión siempre debe ser transparente y basada en criterios e indicadores “ob-

jetivos”, protegiendo los derechos de propiedad de los agentes y evitando el tratamiento diferencial discriminatorio y arbitrario contra algunas entidades;

- Los reguladores cuentan con un *stock* de información limitado. Como ya se mencionó, existen asimetrías en la información respecto a la verdadera calidad del portafolio de las entidades.

#### *a. Regulaciones para cubrir pérdidas ante diferentes riesgos*

Como ya se dijo, el sistema es más vulnerable a todo tipo de choques cuando no tiene colchones de capital y liquidez suficientes o adecuados en relación con los riesgos de sus activos y fuentes de recursos. Los requerimientos legales de capital y provisiones así como las exigencias para que los intermediarios desarrollen mecanismos de gestión y control de riesgos internos, son medidas necesarias (no suficientes) para garantizar que se creen estos colchones.

Usualmente, los requerimientos de capital están orientados a mantener un colchón para absorber eventuales pérdidas asociadas con el riesgo crediticio (es decir, deterioro de la calidad de la cartera y activos). Crecientemente, sin embargo, estos requisitos se han expandido para cubrir riesgos de mercado (variaciones en la tasa de cambio y en tasas de interés, entre otros). Adicionalmente, como ya se mencionó, se recomienda que países con economías particularmente volátiles, los estándares mínimos de capitalización sean más estrictos que los recomenda-

---

dos por Basilea (8% de relación de solvencia o relación capital/activos ponderados por riesgo). Es así como en Argentina, desde antes del efecto Tequila, se exigía una relación de solvencia mínima de 11,5% a la mayoría de entidades financieras con ponderaciones incrementales de acuerdo con el nivel de riesgo de los activos (véase Grupo de los Diez [1996]), medida que contribuyó a que este país pudiera salir a flote en forma exitosa después de la crisis de 1995. A partir de marzo de 1999, además, se exigirán mayores niveles de capitalización atados al riesgo de interés y a la exposición a la deuda pública.

Los requisitos de capital también se han impuesto con el propósito de evitar los efectos perversos sobre el riesgo crediticio y de mercado asociados a booms de crédito y de consumo, aunque su efectividad para estos fines ha sido cuestionada por diversos autores, como se señaló anteriormente. Algunos países han preferido imponer controles directos a la cartera de los intermediarios. En Hong Kong, por ejemplo, una medida reciente está dirigida a disminuir la exposición de la cartera a sectores particularmente vulnerables a cambios en las tasas de interés como son los préstamos para construcción y vivienda, no dejando que sobrepasen el 40% del *stock* total de préstamos; igualmente, en 1993 las autoridades de ese país redujeron lo que consideran una relación "préstamo/valor del colateral" aceptable, de 80-90% a 60-70%. Países como Brasil y Singapur han impuesto restricciones al crecimiento del crédito (cuotas iniciales altas, plazos máximos, etc.) para evitar booms de consumo (Goldstein y Turner [1996]).

Finalmente, en Argentina desde la última crisis, los requerimientos de capital se fijan con base en el nivel de riesgo asumido; los niveles mínimos de capital aumentan para cada intermediario individual mientras menor sea su calificación, de acuerdo con el indicador CAMEL<sup>11</sup>, y mientras mayor sea la proporción de créditos que se coloca a tasas superiores en 200 puntos básicos a la tasa *prime*. Es necesario tener en cuenta, sin embargo, que las tasas de interés no siempre son un indicador óptimo del riesgo; en ciertas ocasiones, tasas bajas esconden autopréstamos y prácticas de crédito no ortodoxas. En este sentido, la regulación siempre es subóptima frente a un adecuado control del riesgo interno por parte de las entidades.

#### *b. Lecciones sobre régimen de entrada a entidades nuevas*

Una política muy laxa de autorización de entidades nuevas puede incrementar sustancialmente la vulnerabilidad del sistema financiero, pese a que resulte recomendable privatizar o incrementar la competencia dentro del sistema. Las lecciones que deja el proceso de privatización de la banca chilena en los años 70 (véase Edwards [1995], en Polonia a comienzos de los años 90 y recientemente en Rusia (véase Goldstein y Turner [1996]), para poner solo unos ejemplos, muestran que la calidad de los activos se deterioró sustancialmente al entrar entidades no capacitadas, o no interesadas, en controlar los riesgos y no lo suficientemente sólidas.



---

*c. Deuda titularizable y valorización de activos a precios de mercado (mark to market)*

Otra medida deseable es obligar o crear los mecanismos para que las entidades titularicen sus activos y los valoren a precios de mercado. De esta manera, se abre espacio para que el mercado mismo, y no las entidades supervisoras con sus naturales imperfecciones, contribuya a la evaluación de la calidad de los activos. De nuevo, la experiencia reciente de Argentina es ejemplarizante en este sentido.

**3. Otras reformas institucionales para disminuir la vulnerabilidad financiera:**

*a. Supervisión preventiva*

La entidad encargada de la supervisión financiera debe tener suficiente autoridad, autonomía y capacidad para ser efectiva en el cumplimiento de sus funciones. La autonomía requiere independencia política y obliga a asumir responsabilidad por sus propios actos, lo cual, a veces, condicionado por la ubicación de la entidad. En la literatura se han esgrimido argumentos en contra y a favor de que las labores de superintendencia bancaria estén adscritas al banco central. De todas maneras, el consenso es que la supervisión debe ser independiente y no politizada.

Los organismos supervisores, además, deben contar con la adecuada capacidad técnica para analizar los balances de las empresas, entender y evaluar los métodos de valoración de activos de las entidades, los meca-

nismos y modelos internos de control de riesgo, y saber interpretar los indicadores macroeconómicos y la evolución de variables en los mercados monetario y de capitales para detectar la presencia de síntomas de riesgo sistémico. Dentro de las limitaciones señaladas en una sección anterior, también deben contar con bases de datos que les permita hacer inteligencia financiera con el objeto de detectar inconsistencias y fraudes.

Lo anterior debe complementarse con visitas frecuentes a las entidades y con plenos poderes legales para poder solicitar la información requerida y para sancionar rápidamente a las entidades sin temor a demandas legales futuras.

Finalmente, la labor supervisora debe cubrir preferiblemente todas las actividades de intermediación financiera, sean estas realizadas o no por entidades formalmente clasificadas como intermediarios financieros.

*b. Transparencia de la información*

Dada la naturaleza de los problemas con la asimetría de información típicos del sector financiero, como dice Caprio (1998), mientras más oídos haya sobre la calidad de los activos de los diferentes agentes, menor la probabilidad de cometer errores en la evaluación de los respectivos riesgos. En este sentido, tanto ahorradores como accionistas, administradores y supervisores deben contar con buena información para poder monitorear y hacer las respectivas evaluaciones. La publicación de los resultados del análisis de la calidad de activos y del capital de los intermediarios financieros y de las

---

---

empresas receptoras de crédito, bien sea por parte de evaluadores externos, o por parte de las autoridades supervisoras (con base en criterios objetivos y transparentes), es condición necesaria para lograr este propósito. En general, una mayor transparencia en la información contribuye a una asignación más eficiente de los recursos al facilitar la identificación de riesgos, expectativas del mercado, etc.

*c. Corrección de fallas en la administración y gerencia de las entidades*

Es importante que existan mecanismos internos de control de riesgo y eficiencia, con base en instrumentos como el análisis VAR (Valor en Riesgo).

*d. Evitar la excesiva intervención estatal en la asignación del crédito*

Cuando esto ocurre, las decisiones se toman sin hacer una adecuada evaluación del riesgo crediticio del receptor de los recursos, en aras de lograr otros objetivos (político-sociales, político-clientelistas, etc.), sin que se generen las provisiones o ahorro adecuados para afrontar las pérdidas que eventualmente traerán estas prácticas.

***Resumen: principales causas de problemas en los sistemas financieros***

Los estudios empíricos recientes concuerdan en que las crisis se explican tanto por factores microeconómicos como macroeconómicos. Por ejemplo, modelos *logit* multivariados (véase resumen en Caprio [1998]) concluyen que la probabilidad de una crisis fi-

nciera aumenta cuando se presenta(n) alguno(s) de los siguientes fenómenos<sup>12</sup>:

- Desaceleración económica.
- Incremento en tasas reales de interés.
- Rápido crecimiento del crédito y excesivo apalancamiento.
- Existencia de un seguro de depósitos.
- Vínculos estrechos entre gobierno y la propiedad o los dueños de los bancos (“*cronysm*” o “*compinchería*”).
- Sistemas legales y regulatorios débiles.
- Bajo ingreso per cápita.
- Liberación financiera prematura (es decir, sin instituciones sólidas).

Es interesante el hecho de que ninguno de estos estudios empíricos ha encontrado una relación contundente entre crisis financieras y regímenes de tipo de cambio; el Banco Mundial (1999), sin embargo, señala que las crisis son más frecuentes en regímenes de tasas flexibles (p. 134).

Naturalmente, existe una gran interacción entre estos dos niveles macro y micro. Las imperfecciones en la intermediación financiera también pueden contribuir a la inestabilidad macroeconómica. Por una parte, muchos analistas de la reciente crisis asiática, por ejemplo, han argüido que la percepción de que había problemas en el sistema financiero (generados por excesivo endeudamiento, crisis del sector constructor, prácticas corruptas, etc.) fue lo que precipitó el choque externo con salida de capitales y la concomitante alza de las tasas de interés reales. En este sentido, independientemente de que las percepciones sean o no correctas, se



---

puede generar un caso de profecía auto-satisfecha. Por otra parte, la fragilidad financiera puede quitarle grados de libertad al manejo de la política macroeconómica; por ejemplo, impidiendo que se puedan subir las tasas de interés cuando sería deseable hacerlo desde el punto de vista de control de la inflación.

### C. Los costos de las crisis financieras

Las crisis financieras tienen diversas clases de costos con consecuencias macroeconómicas y de crecimiento en el largo plazo.

En primer lugar, las crisis financieras generalmente se producen o están acompañadas de decisiones crediticias que *ex post* han sido equivocadas, asignándole los recursos intermediados por el sistema, así como los recursos de los accionistas, a proyectos que a la postre no resultaron rentables. Esta clase de costo suele medirse a través de los activos del sistema financiero que resultaron improductivos dentro del período en que el préstamo estuvo vigente.

Un segundo tipo de costo, relacionado con el anterior, es el que representan las crisis financieras para el fisco de los distintos países. En efecto, a través de seguros de depósitos mal diseñados, de salvamento de algunas entidades o de pagos a los depositantes con recursos públicos, las crisis financieras generalmente representan un incremento en los gastos del gobierno con el consecuente deterioro de las cuentas fiscales y/o cuasifiscales. El impacto fiscal de las crisis financieras tiene efectos en la asignación de recursos y en el crecimiento de largo plazo

en la medida en que estos recursos sean financiados intertemporalmente con impuestos distorsionantes o con disminuciones en el gasto público que estaban destinadas a incrementar el bienestar.

Otra clase de costos está relacionado con los efectos de las crisis sobre la intermediación financiera. Dentro de este tipo de efectos están los costos de corto plazo de contracción en la actividad económica producidos por la disminución del flujo de crédito que acompaña el debilitamiento patrimonial del sistema financiero. Estos han sido enfatizados en la literatura de "canal del crédito" (véase Bernanke y Blinder [1988], entre otros). Otro ejemplo de esta clase de costos es el referente al proceso de desintermediación financiera que resulta de las crisis y que conduce a una menor utilización del sistema financiero por períodos relativamente largos de tiempo. Este proceso de desintermediación hace que se pierdan las ganancias en eficiencia que genera la actividad financiera cuando sus incentivos están bien diseñados.

Estudios del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional (véase Banco Mundial [1999]), muestran que el crecimiento económico y la eficiencia productiva caen después de las crisis, y frecuentemente aumenta la volatilidad de la tasa de cambio y la inestabilidad en los flujos de capital en los años posteriores a la misma. De una muestra de 14 episodios de crisis financiera, el Banco Mundial encuentra que en promedio el producto interno cae 5.2% en el período inmediatamente posterior, en tanto que el estudio del FMI, concentrado en países emer-

---

gentes, encuentra que el costo (en términos de PIB potencial que se pierde) promedio fue superior a 14 puntos del PIB. Otro estudio identificó que en Latinoamérica la resolución de las crisis en promedio ha tardado entre 4 y 5 años (Rojas y Weisbord [1996a]), lo que involucra costos adicionales. Los costos fiscales y cuasifiscales, por su parte, han variado entre 1.5% del PIB (crisis bancaria de los Estados Unidos en 1989) y 45% (Kuwait en 1995).

## **II. ¿CÓMO SE ENCUENTRA COLOMBIA?**

Frente a estas acciones, cabe preguntarse, como lo han hecho recientemente algunos analistas internacionales (v. g. Liliانا Rojas Suárez en un reciente seminario de ANIF-Fedesarrollo) ¿cómo se encuentra Colombia? ¿Qué tan preparado se encuentra el Banco de la República para evaluar y detectar los riesgos del sistema?

Desde nuestro punto de vista, la respuesta a estas preguntas se podría resumir en los siguientes puntos:

### **Aspectos positivos**

- La velocidad con la cual han reaccionado las autoridades para hacerle frente al choque de liquidez ha sido adecuada. Igualmente pronta fue la reacción del gobierno para tratar de conseguir los recursos presupuestales para financiar a FOGAFIN<sup>15</sup>.
- La independencia entre las funciones de prestamista de última instancia y las de

FOGAFIN (entidad liquidadora) está garantizada en el actual marco institucional.

- El banco central ha adoptado una política adecuada de “ambigüedad constructiva” adaptando el marco regulatorio de los apoyos de liquidez y de operaciones REPO a las circunstancias, pero dando pruebas y señales claras de que no está dispuesto a financiar entidades insolventes y que los apoyos son de carácter temporal.
- Antes de sufrir los choques, se contaba con un elevado nivel de encajes como colchón de liquidez. Las autoridades disminuyeron significativamente la reserva requerida durante el segundo semestre del año, lo cual contribuyó en forma efectiva a aliviar las presiones de liquidez.
- Pese a que los niveles de capital y provisiones del sistema antes de los choques externos no eran los ideales, esta vez la turbulencia llegó a un sistema más capitalizado que en la crisis de los años ochenta (véase gráficos 1 y 2), particularmente en el caso de los bancos. De acuerdo con un estudio elaborado por Caprio (1998), en 1997 Colombia quedaba relativamente bien “rankeada” en materia de este tipo de regulaciones frente a países como Tailandia, Korea y Malasia.

### **Aspectos negativos**

- El entorno macroeconómico colombiano sigue siendo frágil, toda vez que la brecha fiscal y externa continúan siendo pronunciadas, pese a los ajustes recientes. El sector público, en particular, no contaba



---

con un colchón presupuestal adecuado para poder financiar programas de rescate financiero con la flexibilidad y agilidad que hubiera sido deseable. La financiación de los mismos, por consiguiente, va a resultar costosa y menos efectiva (al propiciar medidas fiscales recesivas) de lo que hubiera podido ser.

- A diferencia de la crisis de los años ochenta, en esta oportunidad la crisis externa confluyó con un desplome de precios de activos reales y estancamiento del sector constructor; precedidos, por supuesto, por un período de auge de estas variables y del crédito interno sin precedentes.
- El hecho de que la Superintendencia sea parte de la rama ejecutiva del sector público (el no ser independiente del mismo) pudo haber retrasado la toma de decisiones sobre entidades financieras estatales que hoy representan el grueso del capital en riesgo del sistema. Igualmente, quizás hubo más injerencia que la deseable por parte del Estado en la asignación del crédito de algunas entidades.
- La calidad de información para detectar y evaluar el riesgo crediticio de la cartera del sistema era bastante pobre. Si bien se han realizado avances importantes en este frente desde 1997, tanto dentro de la Superintendencia Bancaria como del Emisor, todavía falta muchísimo por hacer.
- Si bien la regulación preventiva ha tenido avances muy positivos en la última dé-

cada, la experiencia de 1998 demuestra que se quedó corta en términos de exigencias de capitalización y provisiones durante el período de expansión crediticia.

En el estudio ya citado de Caprio (1998), en el que se hace una comparación entre 12 países emergentes de Asia y Latinoamérica<sup>14</sup> utilizando 10 indicadores de “solidez” de instituciones regulatorias de sistemas financieros, Colombia sale mal librado, en gran parte debido a problemas de transparencia y de sistemas perversos de incentivos ocasionados por la injerencia del gobierno en la asignación de los recursos dentro del sistema.

### III. RECOMENDACIONES

Haciendo abstracción de los aspectos macroeconómicos, el balance de la situación actual de Colombia no es tan negativo frente a otras experiencias. Subsisten, sin embargo, fallas y vacíos en muchas áreas, particularmente en lo que se refiere a aspectos preventivos, la organización institucional y la calidad y transparencia de la información.

- Generar indicadores líderes oportunos como los propuestos en el Anexo 2.
- Crear un mecanismo automático de provisiones y ahorro en tiempos de expansión del crédito y del precio de los activos.

Cuando los tiempos son buenos, los intermediarios tienen una voluntad limitada para asignar recursos a provisiones contra futuras pérdidas. Esto se explica en parte debi-

---

do a problemas de impuestos, pero también, como se mencionó anteriormente, por problemas de incentivos y errores en la percepción del riesgo crediticio de largo plazo<sup>15</sup>. Así, en épocas de expansión, *ceteris paribus*, el incremento en las utilidades se redistribuye parcialmente al fisco en forma de impuesto a la renta y el resto se reparte a los socios. Se genera entonces el riesgo de que el capital y provisiones requeridas por las normas regulatorias vigentes sea insuficiente para absorber pérdidas potenciales futuras en períodos de contracción económica y de problemas financieros.

La experiencia demuestra que es en los momentos de vacas flacas, infortunadamente, cuando las autoridades tardíamente tratan de reponer el ahorro no generado en períodos de crecimiento, exigiendo a los intermediarios financieros niveles de capitalización y provisiones que no pueden cumplir dados los deteriorados márgenes operacionales, poniendo excesiva presión sobre el sistema.

Por las razones anteriores, sería deseable diseñar en Colombia un sistema o mecanismo de estabilización que asegure la constitución de ahorro suficiente, tanto público como privado, durante los períodos de boom, el cual permita cubrir eventuales pérdidas en períodos de crisis. Aquí se propone crear un sistema mixto en el cual tanto gobierno como sector privado generan provisiones en estos períodos. Cuando la cartera del sistema crece por encima del PIB, debería hacerse provisiones de un porcentaje de las utilidades o de la cartera indivi-

dual de los intermediarios, así como de una porción del recaudo del impuesto a la renta gravado sobre el sistema financiero (los estudios que se hagan para evaluar estos porcentajes deberán tener en cuenta los costos de excesivos requerimientos). El sector financiero debe retener utilidades y constituir provisiones, y el sector público debe constituir un fondo de estabilización financiera cuyos recursos deben invertirse en un portafolio de activos externos de alta seguridad y con las características de liquidez requeridas.

Adicionalmente, las normas de provisiones sobre cartera mala deben modificarse. Actualmente solo se hacen provisiones sobre la parte del crédito no cubierta con el colateral. Cuando el valor del colateral crece en períodos de boom de activos, los requerimientos de provisiones se hacen más laxos. Debería diseñarse una fórmula mediante la cual el porcentaje de las provisiones no disminuya cuando aumente el valor del colateral y/o un sistema de valoración de este último que tenga en cuenta precios suavizados o de mediano plazo de los activos. Estos cambios preferiblemente deberán efectuarse cuando se presente un repunte en la actividad económica agregada.

- Normas de capitalización más estrictas, con mínimos de solvencia por encima del 10%.
- Crear programas comprensivos de asistencia técnica a las entidades financieras para la valoración interna de los diferentes riesgos, particularmente en sec-



---

---

tores poco sofisticados como el cooperativo. Al sofisticar sus métodos de cálculo de los valores en riesgo (VAR), se harán mejores cálculos de reservas requeridas.

- Crear sistema de evaluación externa permanente del riesgo de activos y entida-

des financieras, cuyos resultados sean públicos.

- Mejorar la supervisión y análisis de los reportes de indicadores de GAP de liquidez, GAP de tasas de interés y GAP cambiario suministrados por los intermediarios a la superintendencia bancaria.

---

---

## NOTAS

- \* Se agradecen los comentarios de Miguel Urrutia, Leonardo Villar, Roberto Junguito, Juan Pablo Zárate, Diego Vásquez y María del Pilar Luque a una versión anterior.
- <sup>1</sup> A propósito, la siguiente frase de John Stuart Mill cobra de nuevo relevancia: "*Panics do not destroy capital; they merely reveal the extent to which it has been previously destroyed by its betrayal into hopelessly unproductive works*", 1867.
- <sup>2</sup> Véase por ejemplo, de Juan (1995a) y de Juan (1995b). Este autor manifiesta que una de las lecciones de la crisis de la banca española en 1978-1984 es la importancia de que la entidad supervisora diseñe un mecanismo efectivo de señales para detectar rápidamente situaciones de insolvencia, para lo cual debe darle prioridad absoluta al análisis de la calidad de los activos del sistema, por encima de la labor puramente supervisora del cumplimiento de las regulaciones.
- <sup>3</sup> Véase, por ejemplo, Corrigan (1995).
- <sup>4</sup> En el modelo, este efecto se formaliza introduciendo una función de costos cuadrática.
- <sup>5</sup> Al respecto, la revista *The Economist* de enero 30, 1999, dice que la selección de régimen con este criterio no es clara: "...de acuerdo con el Banco Mundial, en los últimos 30 años se han producido más crisis en economías con régimen de cambio flexibles que en aquellas con régimen de tasas de cambio controladas, aunque las crisis en estas últimas han tendido a ser más pronunciadas...".
- <sup>6</sup> Estos autores encuentran una fuerte relación entre el ciclo de crédito y las crisis en la mayoría de países latinoamericanos y en países desarrollados como Finlandia, Noruega, Suecia, Japón y los Estados Unidos).
- <sup>7</sup> Recientemente, el Banco Mundial, liderado por Joseph Stiglitz, ha señalado el rol que puede jugar en una crisis una liberación financiera, particularmente cuando ésta no viene acompañada de instituciones sólidas en materia de supervisión, regulación e infraestructura financiera.
- <sup>8</sup> Véase por ejemplo, Rojas-Suárez y Weisbord (1996).
- <sup>9</sup> El requisito de encaje se fue reduciendo gradualmente de 43% a 30%, para depósitos a la vista, y de 3% a 1% para depósitos de ahorro, entre diciembre de 1994 y marzo de 1995, respectivamente.
- <sup>10</sup> Estas asimetrías son las que hacen al sistema financiero particularmente sensible a "equilibrios múltiples".
- <sup>11</sup> Indicador que califica la situación de Capital (Capital), calidad de Activos (*Assets*), Competencia de los administradores (*Management*), Ganancias o resultados operacionales (*Earnings*) y Liquidez (*Liquidity*).
- <sup>13</sup> Lamentablemente, por razones que no es del caso analizar aquí, la ejecución y desembolso de los programas y recursos respectivos no ha sido igual de rápida, lo cual creó un ambiente de expectativas no satisfechas durante los primeros meses, que probablemente agudizó los problemas en el corto plazo.
- <sup>14</sup> Singapur, Argentina, Hong Kong, Chile, Brasil, Perú, Malasia, Korea, Filipinas, Tailandia, Indonesia y Colombia.
- <sup>15</sup> Hay autores como Milne y Whalley (1999) que intentan explicar formalmente por qué es racional desde el punto de vista privado aumentar el capital para reducir la probabilidad de hacer pérdidas en el futuro.



---

## REFERENCIAS

- Bagehot (1873), *"Lombard Street: A Description of the Money Market"*, London: H. S. King.
- Banco Mundial (1999), "Beyond Financial Crisis" en *Global Economic Prospects and the Developing Countries 1998/99*, Washington D. C.
- Bernanke Benjamin and Alan Blinder (1988), "Credit, Money and Aggregate Demand", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, Vol. 78, No. 2, mayo.
- Bordo, M. D. (1990), "The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience", Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic Review*, 73(3), 257-276.
- Brock, Philip (1998), "Emerging from crisis: bank privatization and recapitalization in Chile", Mimeo, University of Washington, Seattle, November.
- Brock, Philip (1992), *If Texas were Chile: A Primer on Banking Reform*, San Francisco ICS Press.
- Calvo, Guillermo (1998), "Understanding the Russian Virus, with special reference to Latin America", Mimeo, paper presentado en la conferencia del Deutsche Bank sobre "Emerging Markets: Can They be Crisis Free?", Washington D. C., octubre.
- Calvo, Guillermo et al. Eds. (1996), *Private Capital Flows to Emerging Markets after the Mexican Crisis*, Institute for International Economics, Washington.
- Caprio, Gerard y Daniela Klingebiel (1995), "Bank Insolvencias: Cross-Country Experiences", Mimeo.
- Caprio, Gerard y Daniela Klingebiel (1996), "Bank Insolvency: bad Luck, bad Policy, or bad Banking?" paper presentado en la Conferencia Anual del Banco Mundial sobre Desarrollo Económico, Washington, abril 25-26.
- Caprio, Gerard (1998), "Banking on crises: expensive lessons from recent financial crises", Mimeo, NBER/The World Bank, June.
- Corrigan, E. Gerald (1995), *"How Central Banks Manage Financial Crises"*, presentación del Chairman, International Advisors de Goldman Sachs & Co., Shangai, octubre 25.
- De Juan, Aristóbulo (1998), "Clearing the decks: experiences in banking crises resolution", paper presentado en la Cuarta Conferencia Bancaria sobre Desarrollo en América Latina y el Caribe "Banks and Capital Markets: Sound Financial Systems for the 21<sup>st</sup> Century", San Salvador, junio 28-30.
- De Juan, Aristóbulo (1996), "The Roots of Banking Crises: Microeconomic Issues and Regulations and Supervision", en Hausmann y Rojas-Suárez eds. (1996a).
- De Juan, Aristóbulo (1995a), "Dealing with problem banks: the case of Spain", Mimeo.
- De Juan, Aristóbulo (1995b), "De buenos banqueros a malos banqueros", Mimeo.
- Deutsche Bank (1999), "Ecuador: the don't's of banking crisis resolution", Deutsche Bank Research, *Latin America Economics Weekly*, 19 de marzo.
- Diamond D. y P. Dybvig (1983), "Bank runs, deposit insurance, and liquidity", *Journal of Political Economy*, 99, pp. 689-721.
- Fischer, Stanley (1999), *"On the Lender of Last Resort"*, Mimeo, FMI, enero.
- FMI (1998), *Toward a Framework for Financial Stability*, Washington, enero.

- 
- Gavin, Michael y R. Hausmann (1995), "The Roots of Banking Crises: the Macroeconomic Context" en Hausmann y Rojas-Suárez eds. (1996a).
- Gavin Michael et al. (1996), "The Macroeconomics of Capital Flows to Latin America: Experience and Policy Issues" en Hausmann y Rojas-Suárez eds. (1996b).
- Goldstein, Morris y Philip Turner (1996), "*Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options*", BIS Economic Papers No. 46, octubre.
- Goodhart Ch. y Haizhou Huang (1999), "*A Model of the Lender of Last Resort*", Financial Markets Group., Discussion Paper Series No. 313. London School of Economics, enero.
- Grupo de los Diez (1996), "*Experience and Lessons From Financial Market Instability: the Argentine Experience*", G10 Working Group on Emerging Financial Instability, diciembre.
- Hausmann Ricardo y L. Rojas-Suárez eds. (1996b), *Volatile capital Flows: Taming the Impact on Latin America*, BID-Johns Hopkins University Press, Washington.
- Hausmann Ricardo y L. Rojas-Suárez eds. (1996a), *Banking Crises in Latin America*, BID-Johns Hopkins University Press, Washington.
- Kaminsky, Graciela y C. Reinhart (1995), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", FMI y Board of Governors Federal Reserve, Washington, Mimeo.
- Kaufman, G.C. (1991), "Lender of Last Resort: A Contemporary Perspective" *Journal of Financial Services Research*, 5(2), 95-110.
- Krugman, Paul (1979), "A model of balance of payment crises", *Journal of Money Credit and Banking*, 11, pp. 311-25.
- Krugman, Paul (1998), "Bubble, boom, crash: theoretical notes on Asia's crisis", Mimeo, MIT.
- Milne Alistair and E. Whalley (1999), "Bank Capital and Risk-Taking", Bank of England, Working paper series No. 90., enero.
- Mishkin, Frederick (1996), "Asymmetric Information and Financial Crises: a Developing Country Perspective," paper presentado en la Conferencia Anual del Banco Mundial sobre Desarrollo Económico, Washington, abril, 25-26.
- Montiel, Peter (1996), "Policy Responses to Surges in Capital Flows: Issues and Lessons", en Calvo et al. Eds. (1996).
- Obstfeld (1986), "Rational and Self-fulfilling Balance of Payments Crises", *American Economic Review*, marzo, 72-81.
- Rojas-Suárez, Liliana and S.Weisbrod (1996), "The do's and don'ts of banking crises management" en Hausmann y Rojas-Suárez eds. (1996a).
- Sheng, Andrew (1997), "Bank Restructuring Techniques", en Sheng ed. (1997), *Bank Restructuring: Lessons from the 1980s*, The World Bank.
- Sveriges Riksbank (1998), *Financial Market Report*, mayo.
- The Economist (1999), "A Survey of Global Finance", enero 30.



---

# ANEXO 1

## ***RIESGOS A LOS QUE ESTÁ EXPUESTO EL SISTEMA FINANCIERO***

El sistema financiero está expuesto a diferentes tipos de riesgo. En la literatura se encuentran diferentes clasificaciones de los mismos, pero la más común es la siguiente:

***Riesgo crediticio:*** Equivale a la probabilidad de que un deudor no cumpla con sus compromisos de pago de capital e intereses. Un caso especial de este tipo de riesgo es el que surge cuando el deudor es otra entidad de crédito o un emisor de valores (v. g. gobiernos), comúnmente llamado *Riesgo de contraparte*; este último tipo de riesgo tiene ciertas especificidades (v. g. el riesgo de que se produzca contagio o un efecto dominó cuando una entidad o emisor entra en cesación de pagos) que justifican que a veces se le estudie en forma separada.

***Riesgo de mercado:*** Equivale a la probabilidad de incurrir en pérdidas originadas en variaciones en *tasas de interés, tasas de cambio o precio de acciones*, entre otros. Un ejemplo son las pérdidas en el valor del portafolio de valores de una entidad cuando suben las tasas de interés, el deterioro en el margen financiero de las entidades que se presenta cuando las tasas de interés pasivas

suben más rápidamente que las activas, las pérdidas cuando una devaluación (revaluación) incrementa (disminuye) el valor de la deuda (activos) denominada en moneda extranjera, etc.

***Riesgo de liquidez:*** Equivale a la probabilidad de que una entidad tenga problemas para cumplir sus obligaciones o incurra en pérdidas financieras a causa de tener un desbalance muy pronunciado en el plazo en que realiza sus pagos y el plazo en que recibe sus ingresos.

***Riesgo operativo:*** Equivale a la probabilidad de que la entidad incurra en pérdidas por no poder llevar a cabo transacciones debido a problemas técnicos de las entidades. Un caso de este tipo de riesgo es cuando la entidad deja de llevar a cabo transacciones por problemas con los sistemas que utiliza para llevar a cabo sus operaciones.

Adicionalmente, están el *Riesgo legal y operativo*, conceptos que involucran un sinnúmero de dificultades potenciales que se pueden presentar en las operaciones normales de un intermediario cuando cambian los marcos regulatorios, se presentan demandas, o problemas en los sistemas de transacción, compensación y pagos.

---

---

## ANEXO 2

### ***INDICADORES MACROECONÓMICOS LÍDERES PARA DETECTAR RIESGO CREDITICIO***

- Crecimiento de la cartera frente al crecimiento del producto (o evolución de la relación Cartera/PIB), tanto de empresas como de hogares. En varios estudios se ha destacado la importancia de desagregar la cartera por tipo de agentes, ya que se ha identificado que el riesgo crediticio asociado a los préstamos hacia los hogares es considerablemente mayor que el crédito a las empresas o al que sugiere su participación dentro del total de préstamos.
- Tasas de ahorro privado, de empresas y hogares.

#### *Indicadores para detectar riesgo crediticio de préstamos a hogares:*

- Expectativas de crecimiento por parte de hogares. Estudios empíricos muestran una correlación fuerte entre estas expectativas y la tasa de consumo (ahorro) de los agentes, consecuente con la teoría del ingreso permanente, el cual es un buen indicador líder del nivel de endeudamiento futuro de los hogares. Por esta razón se justifica

hacer una encuesta periódica (con periodicidad mensual, como mínimo) sobre estas expectativas. El indicador que se desarrolle podría ser el porcentaje de hogares que esperan un mayor crecimiento para el próximo año menos porcentaje que no espera cambio o espera un deterioro.

- Relación deuda hogares/activos, incluyendo en el denominador: activos financieros como depósitos bancarios y acciones y activos reales como vivienda.
- Relación deuda/ingresos de los hogares.

#### *Indicadores para detectar riesgo crediticio de préstamos a empresas*

Estos son más difíciles de construir, particularmente en el caso de empresas pequeñas y medianas, donde usualmente se concentra el riesgo más grande:

- Nivel de endeudamiento de las empresas: deuda/capital.
- Ganancias/costos financieros. Una relación menor que uno es una señal de que en el mediano plazo las empresas podrán no honrar sus obligaciones.



- 
- Calificación de empresas grandes por parte de entidades evaluadoras de riesgo, y porcentaje de financiamiento de empresas a través de emisión de bonos. Las empresas que recurren a estos fondos tienden a ser las más sólidas y de allí que en países desarrollados los *spreads* entre estos bonos y los de deuda pública tiendan a ser bajos.

- Concentración de los créditos del sistema financiero en pocas empresas o sectores. Es importante monitorear este indicador, en combinación con los anteriores, ya que la concentración puede aumentar la exposición al riesgo cuando el crédito se concentra en entidades con problemas. Particularmente importante es el grado de exposición al sector constructor, cartera que suele colateralizarse con propiedades de finca raíz, aumentando la correlación entre el valor del colateral y el flujo de fondos de la compañía o empresa. También es importante monitorear

un indicador de número de quiebras por sector industrial, para medir el riesgo crediticio de ciertos sectores.

*Otros indicadores asociados al colateral de los préstamos (el riesgo crediticio de los bancos no es sólo función del nivel de solvencia de sus deudores sino de la calidad y valor de las garantías):*

- Crecimiento del índice de precios de activos reales y financieros.
- Composición de la cartera por tipo de colaterales.

*Indicadores para detectar exposición al riesgo del resto del mundo:*

- Porcentaje de préstamos a no-residentes dentro del total de cartera.
- Porcentaje de depósitos o bonos de no-residentes.